

日本株、対世界比「出遅れ」に行き過ぎ感も 米欧比で物価と金利は抑制、ワクチン挽回の潜在余地

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2021/5/12 (水)

日本株は米国株を始めとした世界株に対し、成績面で出遅れが再燃してきたが、日本株の劣勢には行き過ぎ感も見られ始めた。当座は米国発のインフレや金利上昇への懸念、金利敏感の IT ハイテク株の過熱調整、日本でのコロナ後手対応などが重石となるが、日本株は良くも悪くも米欧比で物価や金利の上昇余地が限られるほか、中央銀行による金融緩和の縮小も大幅遅延が見込まれる。現在は日本株の出遅れの主因となっている日本のコロナワクチン接種遅延も、先行き挽回の潜在余地が残されている。

ドル建て「日経平均÷NY ダウ」、日本劣勢が下限

「日本の政界では 10 日、最大野党である立憲民主党が内閣不信任決議案の提出見送り方針を表明したことにより、今国会中（会期末 6 月 16 日）の衆院解散・総選挙の可能性が大きく低下してきた。衆院任期は 10 月であり、9 月 5 日のパラリンピック閉幕後に臨時国会で解散するシナリオが有力になっている。菅義偉首相による『大幅な議席減回避策』としては、コロナワクチンのサプライズ的な接種加速が可能性として残されている」――。

著名な政治評論家はこのような指摘を行う。すでに菅義偉首相は 4 月の米国訪問で米製薬大手ファイザーの CEO（最高経営責任者）にワクチンの追加供給を要請し、「9 月までに日本の対象者分が供給されるメドが立った」と表明している。この段階から「9 月の衆院解散と総選挙を逆算したワクチン確保策」（同）を強化させており、先行き日本株にはワクチン運行普及が未消化の株高材料として残されている。

現状は日本のワクチン後手対応や感染者の高止まり、経済制限の持続、決算発表の失望や一旦の好材料出尽くしなどが、日本株独自の悪材料となっている。5 月 11 日以降には、米国発のインフレや金利の上昇懸念、金利敏感の IT ハイテク株の過熱調整などが、日本株の下落に追い討ちをかけている。

日本株は米国株など対世界株比で出遅れが再燃となっているが、双方ドルベースで比較した「日経平均株価÷NY ダウ」の相対倍率は 5 月 10-11 日時点で 0.00756 となってきた。週末値比較では前週末の 0.00777 から低下の日本株劣勢となり、昨年 4 月 24 日週の 0.00754 以来という低水準となっている（日本株の出遅れ過熱）。

昨年 4 月 24 日週といえば日本株は対米国株比などで出遅れながらも、同週の安値 1 万 8858 円などで下値固めが進展。緩やかながらも下限を切り上げている。また、同倍率の月末値ベースでは、2019 年 9 月の 0.00747 以来という日本株劣勢の低水準と

なってきた。2019 年 9 月といえば世界景気の一旦の循環的な底入れ期待や、米中貿易摩擦の緩和などにより、日経平均は同月安値 2 万 0554 円から反発基調へと移行。翌 2020 年 1-2 月にかけて、2 万 4000 円攻防までの上昇局面があった。その後はコロナ打撃により、世界景気の循環回復と日本株の上昇トレンドが遮断された経緯がある。

同倍率のその前でいえば 2002 年 1 月の 0.00750 以来という低水準となっており、記録的な日本株劣勢となってきた。同じドルベースの比較で日本株は、「対米国株比」過去下限ゾーンまで出遅れが進展している。過去の下限接近時に沿えば、先行き日本株の出遅れ修正や売られ過ぎ修正が入る潜在エネルギーが蓄積されつつある。

MSCI 世界株指数でも双方ドルベースの比較で、日本株指数は KOKUSAI 指数（日本株を除いた先進国株）からの出遅れ劣勢が目立ち始めた。10 日時点では 13 週前比騰落率の格差で「日本株 - KOKUSAI」が -8.8% の日本株劣勢となっている。4 月 30 日週の -11.0% に続き、実に 2016 年 4 月以来という日本株の下振れマイナス幅となっている。2016 年 4 月の場合、2 カ月後の 6 月に日経平均が底入れ反発となり、「出遅れ修正」とあいまって 2018 年 1 月にかけて株高トレンドが形成された。

米 - 日 10 年債金利差、52 週平均線が上向き化

今回の場合、日本株の先行き出遅れ修正余地を支援するのが、良くも悪くも日本は米欧比で物価や金利の上昇余地が限られることだ。日銀による金融緩和策の長期化期待とあいまって日本株のサポート要因となる可能性を秘めている。

日本の相対的な金利低位維持もまた、円高抑制と株価評価判断の点で日本株の下支え要因となる。米国との比較でいえば、10 年債金利の「米国 - 日本」の格差は 5 月からの米国金利再上昇と日本の金利抑制もあり、10-11 日時点では 1.52% 前後の米国優位となってきた。週末値比較では 4 月から 1.5% 割れの金利差縮小も見られたが、僅かながらも金利差が再拡大となっている。

最近では今年 3 月から 1.5% 超えとなり、金利上昇が打撃となった米国株に対し、日本株は相対的な打たれ強さを示していた。過去には大幅な金利差縮小のあと、2013 年 6 月から米日金利差は 1.5% 超えへと拡大している。当時の日経平均は同月の安値 1 万 2415 円から、年末 12 月の高値 1 万 6320 円にかけて株高モメンタムが形成されていた。

また、リーマン・ショック後では米日金利差の急

縮小のあと、2009年4-5月にかけて金利差1.5%超えの拡大場面があった。同期間中に日経平均は、8084円から9522円へと底上げされている。しかも現在の「米国-日本」10年債金利格差は、1年スパンのトレンドラインを示す52週移動平均線の方角角度が上向きへと転換してきた(金利差拡大の方向)。実に2019年1月以来の上向き化となっている。

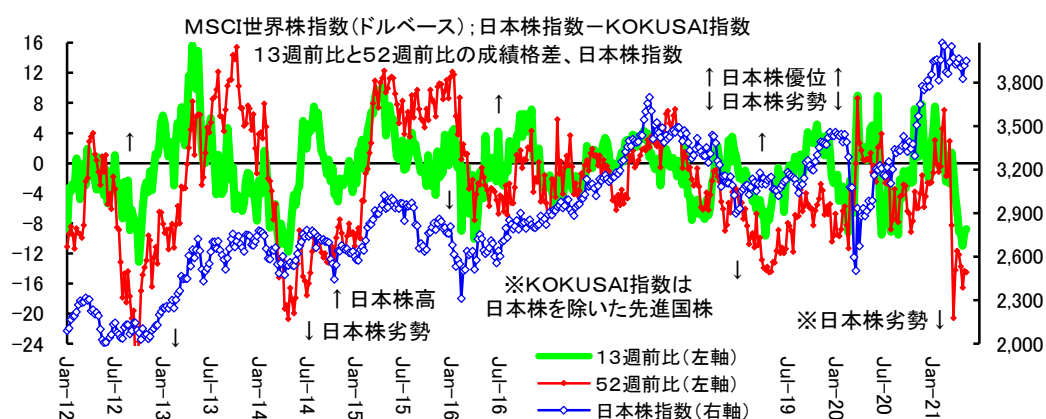
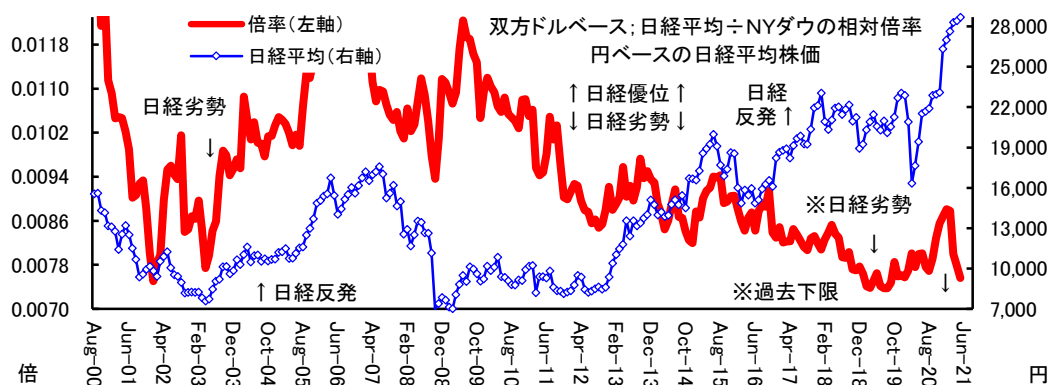
過去実績に沿えば、ドル/円でのドル安定化や緩やかなドル下限の切り上がりが支援されやすい。日経平均も「対米国株比での金利低下メリット」という相対優位性もあって、下限切り上がりの軌道が形成されてきた実績を有している。

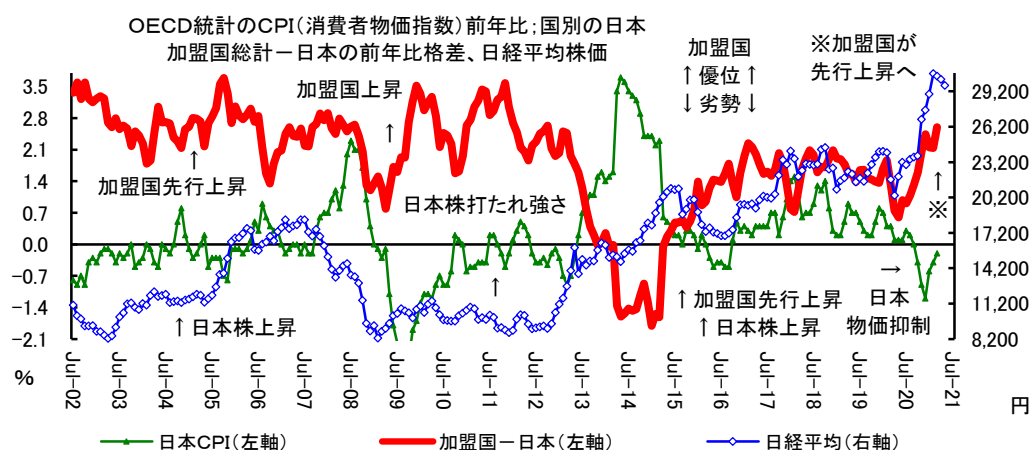
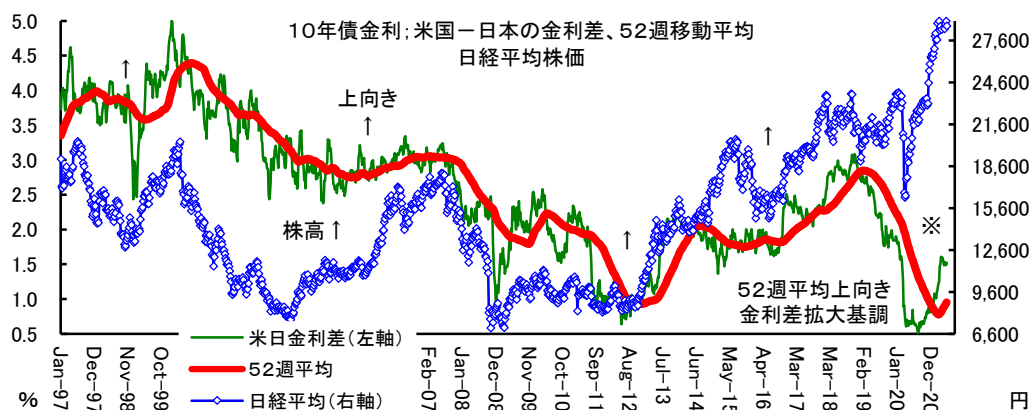
日本の物価低迷との関連では、OECD(経済協力開発機構)による先進国のCPI(消費者物価指数)が、最新3月に加盟国総計ベースで前年比+2.40%となった。前月の+1.74%から上昇となり、昨年5月の+0.70%をボトムとして2019年4月以来のプラス幅を回復している。それに対して日本は-0.20%と、依然マイナス圏で低迷していた。

一方で海外でのワクチン開発期待や資源上昇、景気対策期待、供給制約などによる物価上昇は、先行き日本でも遅行で物価底入れ期待を高めていく。過去にはOECD統計のCPI前年比では2016年から2017年にかけて、「加盟国総計の先行上昇と、日本の出遅れ後の追随上昇」が観測された。その局面では日本の物価上昇の遅れが円高と株安の材料とならず、円安と株高につながっている。

財務省の月間・対内株式投資では6カ月間のネット売買累計で、2017年6月にかけて+2.8兆円の買い越しが観測された。日経平均株価は月間高値の前年同月比で、2017年11月にかけて+4899円幅の連動上昇となっている。

同じような「海外での先行した物価上昇と金利上昇、日本の出遅れと遅行追随」という局面では、2013年に対内株式6カ月累計が+12兆円の買い越し、日経平均の前年比が+6000円超の上昇幅、2010年に+5兆円と+2300円幅、2006年に+13兆円と+6000円超といった連動実績が見られている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。